

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Dalam melakukan aktivitas operasionalnya, sebuah perusahaan memerlukan asupan dana yang tidak sedikit. Dana tersebut bisa berasal dari dalam maupun dari luar perusahaan. Dana yang berasal dari dalam perusahaan atau biasa disebut dana internal dapat berupa penyetoran modal dari pemilik perusahaan dan laba ditahan yang dimiliki perusahaan tersebut. Sedangkan dana dari luar atau disebut dana eksternal, bisa berupa investasi, pinjaman bank dan saham. Selain itu dana eksternal dapat pula diperoleh melalui penerbitan surat utang (*debt instrument*), misalnya obligasi.

Menurut Sulistyastuti dalam Nicko Adrian (2011), obligasi adalah sekuritas berpendapatan tetap yang diterbitkan sehubungan dengan perjanjian utang dan memberikan penghasilan secara rutin. Investasi obligasi merupakan surat utang jangka panjang karena rata-rata jatuh tempo utang obligasi selama lima tahun keatas dengan nilai nominal (nilai pari atau per *value*) dengan jatuh tempo tertentu yang diterbitkan oleh suatu lembaga baik perusahaan swasta, maupun BUMN dan juga pemerintah. Adapun keuntungan dalam menerbitkan surat utang yaitu tidak adanya campur tangan maupun *controlling investor* pemegang obligasi terhadap perusahaan (emiten) yang menerbitkan obligasi. Sehingga pihak perusahaan memiliki kendali penuh atas kebijakan-kebijakan terhadap dana perusahaan.

Setiap investor ketika akan melakukan investasi terlebih dahulu mempertimbangkan dua hal yaitu resiko dan keuntungan. Bagi masyarakat pemodal, investasi dalam obligasi memiliki resiko yang lebih rendah bila dibandingkan dengan saham, waran dan right karena obligasi menawarkan tingkat *return* yang positif dan memberikan *income* yang tetap sesuai dengan yang tertera pada surat utang yang diterbitkan (Purwaningsih:2008).

Dalam perkembangannya, obligasi mengalami perkembangan cukup pesat dan terus berkembang pada tahun-tahun berikutnya. Salah satu faktor yang menyebabkan semakin meningkatnya minat investor dalam melakukan investasi obligasi adalah kondisi serta situasi perkembangan pasar modal ditengah air yang lebih kondusif dan mempunyai prospek cerah, terutama dalam rangka menghadapi era pasar bebas dimasa mendatang.

Sebelum melakukan investasi dalam bentuk obligasi, para investor hendaknya memperhatikan tinggi atau rendahnya peringkat obligasi suatu perusahaan. Menurut Keown (2011) Peringkat obligasi mencakup penilaian tentang potensi risiko masa depan dari suatu obligasi. Skala risiko obligasi menunjukkan seberapa aman suatu obligasi bagi investor. Keamanan ini ditunjukkan dari kemampuan perusahaan dalam membayar bunga dan pelunasan pokok pinjaman. Informasi mengenai peringkat obligasi bisa diperoleh melalui suatu lembaga pemeringkat obligasi di Indonesia, yaitu PT. PEFINDO.

Selain itu, para investor juga perlu mempertimbangkan kondisi perusahaan sebelum melakukan investasi obligasi. Kondisi perusahaan yang perlu diketahui berkenaan dengan kinerja dan kondisi finansialnya. Diantaranya mengenai

kemampuan perusahaan tersebut dalam memenuhi kewajiban-kewajibannya baik jangka pendek maupun jangka panjang. Investor bisa dengan melakukan beberapa analisis, misalnya analisis rasio *leverage* dan rasio *solvabilitas*. Menurut Kasmir (2009), rasio *leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sampai sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai oleh utang. Sedangkan solvabilitas menurut Syafri (2008), merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi segala kewajiban finansialnya pada saat perusahaan itu dilikuidasi.

Kedua rasio tersebut saling mempengaruhi terhadap besar kecilnya peringkat obligasi perusahaan. Apabila kemampuan perusahaan membayar utang baik jangka pendek maupun jangka panjang tinggi, maka kemungkinannya resiko perusahaan akan kecil, dampaknya adalah pada saat jatuh tempo utang obligasi dapat segera dilunasi. Sebaliknya, apabila rasio *leverage* tinggi menunjukkan bahwa besarnya utang yang membiayai aktiva perusahaan besar, resiko perusahaan akan besar karena kemampuannya membayar kewajiban rendah. Hal ini menunjukkan besar kecilnya rasio *leverage* dan rasio *solvabilitas* dapat mempengaruhi tingkat peringkat obligasi (*bond rating*).

Seiring dengan perkembangan kebutuhan masyarakat terhadap komunikasi dan informasi, menjadi peluang emas bagi perusahaan-perusahaan telekomunikasi di Indonesia. Kehadiran mereka dengan berbagai jenis produk komunikasi yang beragam memberikan kemudahan bagi masyarakat dalam berkomunikasi meski dengan jarak yang sangat jauh bahkan sampai keluar negeri. Seperti saat ini terdapat beberapa perusahaan yang bergerak dibidang komunikasi diantaranya, PT.

Telkom Indonesia (Persero) Tbk, PT. Indosat Tbk, PT. XL Axiata Tbk, PT. Smartfren Telekom Tbk dan lain sebagainya.

Dengan adanya perusahaan-perusahaan tersebut para investor memiliki kesempatan lebih besar berinvestasi salah satunya berupa obligasi tentunya harus dengan mempertimbangkan segala resiko yang ada. Namun, mereka harus melewati persaingan yang tidak mudah. Investor yang teliti akan melakukan analisis-analisis yang perlu terlebih dahulu agar tujuannya memperoleh laba dapat tercapai.

Berdasarkan uraian latar belakang masalah diatas, penulis tertarik untuk meneliti pengaruh rasio *leverage* dan rasio solvabilitas terhadap peringkat obligasi, dengan judul penelitian “**Pengaruh Rasio *Leverage* dan *Solvabilitas* Terhadap Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Telekomunikasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Indonesia**”.

1.2.Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang masalah sebelumnya maka penulis membuat rumusan masalah sebagai berikut:

1. Apakah rasio *leverage* berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi pada Perusahaan Telekomunikasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
2. Apakah rasio solvabilitas berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi pada Perusahaan Telekomunikasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?

3. Apakah rasio *leverage* dan rasio solvabilitas secara simultan berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi pada Perusahaan Telekomunikasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?

1.3. Tujuan Penelitian

Adapun tujuan yang hendak dicapai dalam penelitian ini yaitu:

1. Untuk menganalisis apakah rasio *leverage* berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi pada Perusahaan Telekomunikasi di Indonesia.
2. Untuk menganalisis apakah rasio solvabilitas berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi pada Perusahaan Telekomunikasi di Indonesia.
3. Untuk menganalisis apakah rasio *leverage* dan rasio solvabilitas secara simultan berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi pada Perusahaan Telekomunikasi di Indonesia.

1.4 Manfaat Penelitian

Beberapa manfaat yang ingin dicapai dari penelitian yang dilakukan ini sebagai berikut:

1. Bagi Penulis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan tambahan pengetahuan tentang ilmu akuntansi khususnya mengenai rasio *leverage* dan rasio solvabilitas suatu perusahaan serta pengaruhnya terhadap peringkat obligasi.

2. Bagi Perusahaan

Dapat menjadi bahan pertimbangan bagi manajemen untuk lebih meningkatkan kemampuan jangka panjang perusahaan serta bagaimana dapat meningkatkan peringkat obligasi dipasar modal.

3. Bagi Investor

Sebagai pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi obligasi dalam sebuah perusahaan.

4. Bagi pihak lainnya

Diharapkan dapat menjadi bahan masukan untuk penelitian selanjutnya dan bahan referensi tambahan dalam penelitian di bidang lainnya.

1.5 Pembatasan Masalah dan Originalitas

Agar penelitian ini tidak meluas dari pembahasan yang dimaksud, maka penulis membatasinya pada ruang lingkup mengenai pengaruh rasio *leverage* dan rasio solvabilitas terhadap peringkat obligasi pada perusahaan telekomunikasi di Indonesia untuk tahun 2012-2015. Rasio *leverage* diproksikan dengan *debt to equity ratio* dan rasio solvabilitas diproksikan dengan *debt to EBITDA ratio*.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian oleh Siti Fatimah (2015) dengan judul: “Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Peringkat Obligasi Pada Bank yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”. Hasilnya bahwa rasio *leverage* (*Debt to Equity Ratio*), rasio solvabilitas (*Capital Adequacy Ratio*) dan rasio profitabilitas (*Return On Asset*) tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi. Sementara rasio likuiditas (*Loan To Deposit Ratio*) dan rasio produktivitas (*Employee Productivity Ratio*) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap peringkat obligasi.

1.6 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan skripsi ini sebagai berikut:

BAB I PENDAHULUAN

Merupakan bab yang berisi uraian tentang latar belakang masalah, rumusan masalah penelitian, tujuan penelitian, manfaat penelitian, batasan masalah serta originalitas dan sistematika penulisan.

BAB II KAJIAN PUSTAKA

Merupakan bab yang berisi uraian secara ringkas teori-teori yang menjelaskan tentang permasalahan yang akan diteliti. Dalam hal ini permasalahan yang diuraikan yaitu tinjauan umum tentang Perusahaan Telekomunikasi di Indonesia, tinjauan umum tentang rasio solvabilitas dan rasio leverage, tentang obligasi dan peringkat obligasi, serta kerangka pikir dan hipotesis.

BAB III METODE PENELITIAN

Merupakan bab yang berisi penjelasan secara rinci mengenai semua unsur metode dalam penelitian ini, yaitu penjelasan mengenai lokasi penelitian, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data, identifikasi variabel penelitian, definisi operasional variabel, serta teknik analisis data yang digunakan.

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

Merupakan bab yang berisi tentang deskripsi hasil penelitian, deskripsi data atau penggambaran variabel penelitian yang merupakan hasil dari pengolahan data dan hasil uji atas hipotesis.

BAB V PENUTUP

Bab yang berisi tentang simpulan yang berupa jawaban atas rumusan masalah atau hipotesis yang diajukan, serta saran yang membangun atas pembahasan dan kesimpulan.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Tinjauan Umum Tentang Rasio *Leverage*

2.1.1 Pengertian Rasio *Leverage*

Menurut Susan Erawati (2006), rasio *leverage* adalah rasio yang menunjukkan seberapa besar kebutuhan dana perusahaan dibelanjai atau didanai dengan pinjaman. Sedangkan Kasmir (2009) mendefinisikan bahwa rasio *leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sampai sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai oleh utang.

Dapat disimpulkan bahwa rasio *leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai oleh utang. Artinya besarnya jumlah utang yang digunakan oleh perusahaan untuk membiayai kegiatan usahanya jika dibandingkan dengan modal sendiri.

Dengan demikian rasio *leverage* merupakan rasio untuk mengukur seberapa bagus struktur permodalan perusahaan. Struktur permodalan merupakan pendanaan permanen yang terdiri dari utang jangka panjang, saham preferen, dan modal pemegang saham.

KarimAmrullah(2007)menyatakan bahwa penggunaan utang itu sendiri bagi perusahaan mengandung tiga dimensi:

1. Pemberian kredit akanmenitikberatkan pada besarnya jaminan atas kredit yang diberikan.
2. Dengan penggunaan utang maka apabila perusahaan mendapatkan keuntungan akan meningkat.

3. Dengan menggunakan utang maka pemilik memperoleh dana dan tidak kehilangan kendali perusahaan. Para investor maupun kreditor akan mendapatkan manfaat sepanjang laba atas utang perusahaan melebihi biaya bunga dan apabila terjadi kenaikan pada nilai pasar sekuritas.

2.1.2 Jenis-Jenis Rasio *Leverage*

Menurut Kasmir (2009) terdapat jenis-jenis rasio *leverage*, antara lain:

1. *Debt to asset ratio (debt ratio)*

Debt to asset ratio adalah rasio utang yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total utang dengan total aktiva. Rasio ini dirumuskan dengan:

$$\text{Debt to asset ratio} = \frac{\text{Total debt}}{\text{Total asset}} \times 100 \%$$

2. *Long term debt to equity ratio (LTDtER)*

Long term debt to equity ratio merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara utang jangka panjang dengan total modal sendiri. Rasio ini dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{LTDtER} = \frac{\text{long term debt}}{\text{Equity}}$$

3. *Time interest earned ratio*

Time interest earned ratio merupakan rasio yang membandingkan antara laba sebelum bunga dan pajak dengan beban bunga. Rasio ini dirumuskan dengan:

$$\text{Time interest earned} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Biaya bunga}}$$

4. *Debt to equity ratio*

Debt to equity ratio merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total utang dengan total modal. Rasio ini dirumuskan dengan:

$$\text{Debt to equity ratio} = \frac{\text{Total utang}}{\text{Total modal}} \times 100\%$$

Rasio utang modal menggambarkan sampai sejauh mana modal pemilik dapat menutupi utang-utang kepada pihak luar dan merupakan rasio yang mengukur hingga sejauh mana perusahaan dibiayai oleh utang. Adapun dalam penelitian ini, penulis menetapkan rasio utang modal sebagai indikator variabel rasio leverage.

2.2 Tinjauan Umum Tentang Rasio Solvabilitas

2.2.1 Pengertian Rasio Solvabilitas

Solvabilitas suatu perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi segala kewajiban finansialnya pada saat perusahaan itu dilikuidasi (Syafri; 2008).

Sedangkan Sutrisno (2009), mendefinisikan bahwa solvabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi semua kewajibannya apabila perusahaan dilikuidasi. Dengan demikian solvabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan membayar semua kewajiban atau utang-utangnya baik jangka pendek maupun jangka panjang pada saat perusahaan tersebut dilikuidasi.

Oleh Mamduh M Hanafi dan Abdul Halim (2009), menyatakan bahwa rasio solvabilitas adalah rasio yang mengukur sejauh mana kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka panjangnya.

2.2.2 Jenis-Jenis Rasio Solvabilitas

Menurut Sutrisno (2009), ada lima rasio solvabilitas yang dapat dimanfaatkan oleh perusahaan antara lain:

1. *Total Debt to Total Asset Ratio*

Rasio ini digunakan untuk menghitung seberapa jauh dana yang disediakan oleh kreditur. Semakin tinggi nilai rasio menunjukkan perusahaan semakin beresiko. Rumus yang digunakan adalah:

$$\text{Total debt to total asset ratio} = \frac{\text{total utang}}{\text{Total aktiva}} \times 100\%$$

2. *Debt to Equity Ratio*

Rasio debt to equity ratio adalah imbalan antara utang yang dimiliki perusahaan dengan modal sendiri. Semakin tinggi nilai rasio menunjukkan bahwa modal sendiri semakin sedikit dibanding dengan utangnya. Untuk menghitung rasio ini bisa menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Debt to equity ratio} = \frac{\text{total utang}}{\text{Modal}} \times 100\%$$

3. *Time Interest Earning Ratio*

Time interest earning ratio disebut juga *coverage ratio* merupakan rasio yang membandingkan antara laba sebelum bunga dan pajak dengan beban bunga. Rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan memenuhi beban tetapnya berupa bunga dengan laba yang diperoleh perusahaan. Atau dengan kata

lain untuk mengukur berapa kali besarnya laba bisa menutup beban bunga. Untuk menghitung rasio ini, dapat menggunakan rumus:

$$\text{TIER} = \frac{\text{laba sebelum bunga pajak}}{\text{Beban bunga}} \times 100\%$$

4. Fixed Charge Coverage Ratio

Rasio *fixed charge coverage* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menutup beban tetapnya termasuk dalam pembayaran dividen saham preferen, bunga, angsuran pinjaman dan sewa. Untuk menghitung rasio ini dapat menggunakan rumus berikut:

$$\text{FCCR} = \frac{\text{EBIT} + \text{Bunga} + \text{Angsuran Lease}}{\text{Bunga} + \text{angsuran}} \times 100\%$$

5. Debt Service Ratio

Rasio *debt service* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi beban tetapnya termasuk angsuran pokok pinjaman. Untuk menghitungnya, dapat menggunakan rumus berikut:

$$\text{DSR} = \frac{\text{Laba sebelum bunga dan pajak}}{\text{Bunga} + \text{sewa} + \text{angsuran bungadan pajak} (1 - \text{tariff pajak})} \times 100\%$$

Dalam penelitian ini rasio solvabilitas atau kemampuan perusahaan dalam membayar seluruh kewajiban-kewajibannya baik jangka pendek maupun jangka panjang disesuaikan dengan indikator yang digunakan oleh perusahaan yang diteliti dan telah terlampir pada laporan keuangan perusahaan tersebut. Yang mana indikator yang digunakan oleh manajemen keuangan perusahaan bersangkutan adalah rasio utang terhadap EBITDA (*Earning before interest tax depreciation and amortization*), dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Debt to EBITDA Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{EBITDA}} \times 100\%$$

2.3 Tinjauan Umum Tentang Obligasi

2.3.1 Pengertian Obligasi

Menurut Sulistyastuti dalam Nicko Adrian (2011), Obligasi (*bond*) adalah sekuritas berpendapatan tetap (*fixed income securities*) yang diterbitkan sehubungan dengan perjanjian utang dan memberikan penghasilan secara rutin. Sedangkan Moechdie dan Ramelan (2012), menyebutkan bahwa obligasi adalah salah satu jenis utang dan termasuk dalam utang jangka panjang.

Dalam Peraturan Pemerintah No. 4 Tahun 1993 Tentang Obligasi Perusahaan Umum (PERUM) Pegadaian “Obligasi adalah obligasi Perusahaan Umum (PERUM) Pegadaian berupa surat pengakuan hutang jangka panjang Perusahaan Umum (PERUM) Pegadaian atas pinjaman uang dari masyarakat dengan imbalan bunga tertentu dan pembayaran yang dilakukan secara berkala.”

Sedangkan dalam Peraturan Menteri Keuangan No. 172/PMK.08/2010 Tahun 2010 tentang Penjualan Obligasi Negara Ritel Di Pasar Perdana bahwa “Obligasi Negara adalah Surat Utang Negara berjangka waktu lebih dari 12 (dua belas) bulan sebagaimana dimaksud dalam Undang-Undang No. 24 Tahun 2002 tentang Surat Utang Negara.”

Dari beberapa pengertian diatas maka obligasi merupakan surat utang dari suatu lembaga atau perusahaan yang dijual kepada investor untuk mendapatkan dana segar. Para investor akan mendapatkan return dalam bentuk tingkat suku bunga tertentu yang sangat bervariasi, tergantung kekuatan bisnis penerbitnya. Suku bunga ini bisa dibayarkan secara tetap atau berjenjang.

2.3.2 Karakteristik Obligasi

Menurut Keown (2011) beberapa karakteristik dari obligasi yang biasa didengar adalah sebagai berikut:

1. Klaim Terhadap Aset-aset dan Penghasilan Perusahaan

Obligasi juga mempunyai klaim terhadap penghasilan yang akan datang atas saham biasa dan saham preferen. Secara umum, jika bunga obligasi tidak dibayar, badan pengawas obligasi dapat menggolongkan perusahaan tersebut sebagai perusahaan yang tidak mampu membayar hutang dan terpaksa perusahaan tersebut menjadi bangkrut. Dengan demikian, klaim pemegang obligasi terhadap penghasilan lebih cenderung dilunasi daripada saham biasa dan saham preferen yang devidennya dibayar terserah pada manajemen perusahaan.

2. Nilai Nominal

Nilai nominal suatu obligasi adalah nilai yang tertera pada lembar obligasi yang akan dikembalikan kepada pemegang obligasi pada saat jatuh tempo.

3. Suku Bunga Kupon

Suku bunga kupon pada obligasi menunjukkan besarnya persentase bunga terhadap nilai nominal obligasi yang akan dibayar setiap tahun. Menurut Brigham dan Houston (2006), Tingkat bunga kupon obligasi dapat dibedakan menjadi:

- a. Obligasi dengan tingkat bunga kupon mengambang yaitu obligasi yang tingkat suku bunganya turun dan naik dengan mengikuti perubahan yang terjadi pada tingkat suku bunga secara umum.
- b. Obligasi dengan kupon nol yaitu obligasi yang tidak membayarkan bunga tahunan tetapi dijual dengan diskon dibawah harga yang ditetapkan, sehingga memberikan keringanan kepada para investornya.

c. Obligasi dengan diskon penerbitan awal yaitu semua obligasi yang pada awalnya ditawarkan dengan harga di bawah nilai parinya.

4. Batas Waktu (*Maturity*)

Batas waktu dari obligasi menunjukkan lamanya waktu sampai penerbit obligasi mengembalikan nilai obligasi ke pemegang obligasi dan berakhirnya atau ditebusnya obligasi tersebut.

5. *Indenture*

Indenture merupakan kesepakatan hukum antara perusahaan penerbit obligasi dan perwalian obligasi yang mewakili pemegang obligasi. Surat perjanjian menyediakan *term* spesifik mengenai persetujuan pinjaman, yang mencakup uraian dari obligasi, hak pemegang obligasi, hak perusahaan penerbit obligasi, dan tanggung jawab perwalian.

6. Tingkat Penghasilan Lancar

Tingkat penghasilan lancar obligasi mengacu pada keuntungan yang diperoleh oleh pihak yang membeli obligasi dari bunga yang telah ditetapkan terhadap harga obligasi di pasaran.

7. Peringkat Obligasi

Peringkat obligasi mencakup penilaian tentang potensi risiko masa depan dari suatu obligasi.

2.3.3 Peringkat Obligasi

Peringkat obligasi merupakan skala risiko dari semua obligasi yang diperdagangkan. Skala ini menunjukkan seberapa aman suatu obligasi bagi

investor. Keamanan ini ditunjukkan dari kemampuan perusahaan dalam membayar bunga dan pelunasan pokok pinjaman.

Penentuan tingkat skala tersebut memperhitungkan beberapa variabel yang mempengaruhi peringkat obligasi. Investor dapat menggunakan jasa agen pemeringkat yang memberikan jasa penilaian terhadap obligasi yang beredar untuk mendapatkan informasi mengenai peringkat obligasi, yang merupakan petunjuk tentang kualitas investasi obligasi yang diminati. Peringkat obligasi merupakan sebuah pernyataan tentang keadaan penghutang dan kemungkinan apa yang dapat dan akan dilakukan sehubungan hutang yang dimiliki, sehingga dapat dikatakan bahwa peringkat mencoba mengukur risiko *default*, emiten akan mengalami kondisi tidak mampu memenuhi kewajiban keuangannya (gagal bayar).

Dipandang dari sisi investornya, adanya agen pemeringkat akan membantu dalam memberikan informasi investasi mengenai kemampuan emiten dilihat dari aspek ekonomi dan keuangan. Peringkat dari tiap obligasi yang dilakukan oleh agen pemeringkat memberikan gambaran tentang kredibilitas (*creditworthiness*) dan mempengaruhi penjualan obligasi yang bersangkutan.

Pemeringkatan obligasi di Indonesia dilakukan oleh dua lembaga, yaitu PT. PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia) dan PT Kasnic Credit Rating. PT. PEFINDO mempublikasi peringkat obligasi setiap bulan, sedangkan Kasnic tidak. Namun, dalam penelitian ini penulis akan menggunakan data peringkat obligasi yang dipublikasikan oleh PT. PEFINDO. Pada tabel 2.1 berikut ini akan diperlihatkan peringkat obligasi dan kriterianya berdasarkan PT. PEFINDO:

Tabel 2.1
Kriteria Peringkat Obligasi PT. PEFINDO

Peringkat	Kriteria Peringkat
AAA	Efek hutang dengan peringkat AAA merupakan Efek Utang dengan peringkat tertinggi dari Pefindo yang didukung oleh kemampuan Obligor yang superior relatif dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjang sesuai dengan yang diperjanjikan.
AA	Efek utang dengan peringkat AA memiliki kualitas kredit sedikit di bawah peringkat tertinggi, didukung oleh kemampuan Obligor yang sangat kuat untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya sesuai dengan yang diperjanjikan relatif dibandingkan dengan entitas Indonesia lainnya.
A	Efek utang dengan peringkat A memiliki dukungan kemampuan Obligor yang kuat dibandingkan dengan entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya sesuai dengan yang diperjanjikan, namun cukup peka terhadap perubahan yang merugikan.
BBB	Efek utang dengan BBB didukung oleh kemampuan obligor yang memadai relatif dibandingkan dengan entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial, namun kemampuan tersebut dapat diperlemah oleh perubahan keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan.
BB	Efek utang dengan peringkat BB menunjukkan dukungan kemampuan Obligor yang agak lemah relatif dibandingkan dengan entitas lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya sesuai dengan yang diperjanjikan, serta peka terhadap keadaan bisnis dan perekonomian yang keadaan bisnis dan perekonomian yang tidak menentu.
B	Efek utang dengan peringkat B menunjukkan parameter perlindungan yang sangat lemah. Walaupun Obligor masih memiliki kemampuan untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya, namun adanya perubahan keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan akan memperburuk kemampuan obligor untuk memenuhi kewajiban finansialnya.
CCC	Efek utang dengan peringkat CCC menunjukkan Efek hutang yang tidak mampu lagi memenuhi kewajiban finansialnya, serta hanya tergantung kepada perbaikan keadaan eksternal.
D	Efek utang dengan peringkat D menandakan Efek hutang yang macet. Perusahaan penerbit sudah berhenti berusaha.

Sumber: PT. PEFINDO

2.4 Hubungan Rasio *Leverage* Terhadap Peringkat Obligasi

Menurut Burton, Adam dan Hardwick dalam Raharja dan Sari (2008), bila rasio *leverage* semakin besar maka semakin besar pula resiko kegagalan perusahaan, sebaliknya semakin rendah rasio *leverage* perusahaan maka semakin baik peringkat yang diberikan terhadap perusahaan tersebut. Hal ini mengindikasikan perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi cenderung memiliki kemampuan yang rendah dalam memenuhi kewajibannya. Apabila *leverage* menunjukkan nilai yang tinggi maka perusahaan tersebut kemungkinan masuk kategori *non-investment grade*, dengan *leverage* yang tinggi risiko yang dihadapi semakin besar. Investor tidak mau untuk mengambil risiko jika pemilik perusahaan hanya menyediakan sebagian kecil dari seluruh pembiayaan, karena risiko perusahaan ditanggung terutama oleh para kreditor. Oleh karena itu, perusahaan akan sulit mendapatkan tambahan dana investasi.

2.5 Hubungan Rasio Solvabilitas Terhadap Peringkat Obligasi

Semakin kecil angka rasio solvabilitas maka semakin kecil angka fleksibilitas keuangan perusahaan serta semakin besar kemungkinan perusahaan menghadapi masalah keuangan dimasa yang akandatang. Apabila solvabilitas tinggi maka kemungkinan obligasi tersebut masuk pada *investment grade*, karena dengan keadaan tersebut perusahaan mempunyai kemampuan untuk melunasi segala kewajibannya tepat pada waktunya. Hal ini sesuai dengan penelitian Horrigan (dalam Raharja dan Sari, 2008) yang menemukan bahwa rasio solvabilitas cenderung signifikan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Kreditor akan mudah untuk memberikan kreditnya, baik kredit jangka pendek

maupun jangka panjang dengan solvabilitas perusahaan yang tinggi dikarenakan perusahaan akan dapat mengurangi risiko-risiko dimasa yang akan datang sehingga akan memudahkan hal tersebut.

2.6 Hasil Penelitian yang Relevan

Cukup banyak penelitian yang membahas tentang pengaruh rasio keuangan terhadap peringkat obligasi. Beberapa penelitian terdahulu yang ada relevansinya dengan penelitian ini, antara lain:

1. Penelitian yang dilakukan oleh Siti Fatimah (2015), dengan judul penelitian “Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Peringkat Obligasi Pada Bank yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”. Pada penelitian tersebut diperoleh hasil bahwa rasio leverage (*Debt to Equity Ratio*), rasio solvabilitas (*Capital Adequacy Ratio*) dan rasio profitabilitas (*Return On Asset*) tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi. Sementara rasio likuiditas (*Loan To Deposit Ratio*) dan rasio produktivitas (*Employee Productivity Ratio*) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap peringkat obligasi.
2. Penelitian yang dilakukan oleh Hafiz Rahmaputra (2014) dengan judul “Pengaruh RasioAktivitas, Rasio Likuiditas, Rasio Profitabilitas dan Rasio Solvabilitas Terhadap Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Property yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (Periode 2010-2013)”. Hasilnya memberikan bukti bahwa rasio aktivitas, rasio likuiditas, rasio profitabilitas dan rasio solvabilitas secara parsial tidak terdapat pengaruh terhadap peringkat obligasi pada perusahaan properti yang terdaftar di BEI periode 2010-2013. Rasio

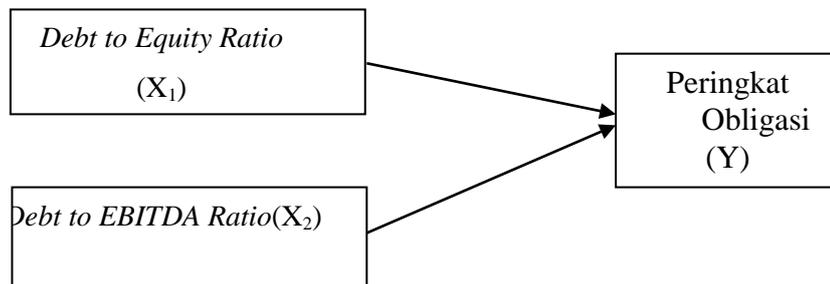
aktivitas, rasio likuiditas, rasio profitabilitas, dan rasio solvabilitas secara simultan terdapat pengaruh terhadap peringkat obligasi

3. Penelitian yang dilakukan oleh Ayyu Pertiwi (2013) dengan judul penelitian “Analisis Faktor-Faktor yang mempengaruhi Peringkat Obligasi”. Penelitian tersebut menghasilkan kesimpulan bahwa variabel dengan pengaruh yang signifikan untuk memprediksi peringkat obligasi adalah leverage, solvabilitas, dan jaminan. Sedangkan variabel yang tidak berpengaruh dalam memprediksi peringkat obligasi adalah profitabilitas.

2.7 Kerangka Pemikiran

Rasio *leverage* atau disebut juga rasio utang modal merupakan rasio yang mengukur sejauh mana modal pemilik dapat menutupi utang-utang kepada pihak luar dan merupakan rasio yang mengukur hingga sejauh mana perusahaan dibiayai dari utang. Sedangkan rasio solvabilitas adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi semua kewajiban-kewajibannya baik jangka pendek maupun jangka panjang pada saat perusahaan itu dilikuidasi.

Peringkat obligasi merupakan skala risiko dari semua obligasi yang diperdagangkan. Skala ini menunjukkan seberapa aman suatu obligasi bagi investor. Keamanan ini ditunjukkan dari kemampuan perusahaan dalam membayar bunga dan pelunasan pokok pinjaman. Dari uraian tersebut, penulis mengemukakan sebuah kerangka pemikiran yang diperlihatkan pada gambar 2.1 berikut ini:



Gambar 2.1Kerangka Pemikiran

2.8 Hipotesis

Dari pokok permasalahan yang telah diuraikan dan kerangka pemikiran teoritis, maka hipotesis yang dapat dikemukakan pada penelitian ini yaitu:

H₁ : Diduga rasio *leverage* berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.

H₂ : Diduga rasio solvabilitas berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.

H₃ : Diduga rasio *leverage* dan rasio solvabilitas secara simultan berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.

BAB III METODE PENELITIAN

3.1 Objek Penelitian

Penelitian ini dilakukan pada Perusahaan Telekomunikasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dengan rasio keuangan yang dipakai yaitu rasio *leverage* dan rasio solvabilitas serta pengaruhnya terhadap peringkat obligasi.

3.2 Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan oleh penulis dalam penelitian ini adalah penelitian deskriptif kuantitatif dimana dalam penelitian ini menggambarkan objek penelitian menggunakan data penelitian berupa angka-angka dan dapat dinyatakan dalam satuan hitung. Data kuantitatif tersebut yaitu laporan tahunan perusahaan telekomunikasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

3.3 Populasi dan Sampel

Menurut Sugiyono (2013) populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek/subyek yang mempunyai kuantitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Sedangkan sampel adalah sebagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut ataupun bagian kecil dari anggota populasi yang diambil menurut prosedur tertentu sehingga dapat mewakili populasinya.

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan telekomunikasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sedangkan sampel dipilih berdasarkan kriteria-kriteria berikut ini:

1. Perusahaan telekomunikasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sampai dengan tahun 2015.
2. Perusahaan telekomunikasi yang mempublikasikan laporan tahunannya untuk tahun yang diteliti yaitu 2012-2015.
3. Perusahaan telekomunikasi memiliki obligasi sepanjang tahun yang diteliti.
4. Tidak termasuk perusahaan yang sahamnya dibekukan oleh BEI karena kesalahan yang terjadi saat pelaporan keuangan.

Terdapat sebanyak enam perusahaan telekomunikasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sampai tahun 2015. Diantaranya sebagai berikut:

Tabel 3.1
Populasi Penelitian

No	Nama Perusahaan	Keterangan
1	PT.Telkom Indonesia (Persero) Tbk.	Informasi tersedia
2	PT. Indosat Tbk.	Informasi tersedia
3	PT. XL Axiata Tbk.	Informasi tidak lengkap
4	PT. Bakrie Telecom Tbk.	Informasi tidak lengkap
5	PT. Smartfren Telecom Tbk.	Informasi tidak lengkap
6	PT. Inovisi Infracom Tbk.	Sahamnya di bekukan oleh BEI

Sumber: Bursa Efek Indonesia

Berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan, maka diperoleh sampel dalam penelitian ini yaitu PT. Telkom Indonesia (Persero) Tbk dan PT. Indosat Tbk.

3.4 Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan adalah data sekunder yaitu data yang diperoleh melalui dokumen-dokumen perusahaan dan laporan-laporan lainnya yang ada

relevansinya dengan penelitian ini berupa laporan tahunan perusahaan yang diteliti. Sedangkan data tersebut diambil pada situs resmi Bursa Efek Indonesia www.idx.co.id.

3.5 Teknik Pengumpulan Data

Untuk mengumpulkan data-data dalam penelitian ini, penulis menggunakan metode penelitian dokumentasi, yaitu pengumpulan data berupa dokumen-dokumen yang berhubungan dengan objek penelitian. Menurut Jam'an dan Aan Komariah (2012), "Teknik dokumentasi yaitu mengumpulkan dokumen dan data-data yang diperlukan dalam permasalahan penelitian lalu ditelaah secara intens sehingga dapat mendukung dan menambah kepercayaan dan pembuktian suatu kejadian". Dalam hal ini berupa laporan keuangan tahunan 2015 yang diambil pada situs resmi Bursa Efek Indonesia yaitu www.idx.co.id.

3.6 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

Sesuai dengan judul penelitian yang dilakukan maka dalam penelitian ini variabel yang digunakan, yaitu:

1. Variabel bebas (*Independent variable*)

Variabel independen adalah variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel dependen (Sugiyono, 2013).

Dalam penelitian ini yang merupakan variabel bebas adalah:

a. Rasio *Leverage* (X_1)

Rasio *Leverage* yang digunakan adalah rasio *debt to equity ratio* yang diukur dengan indikator berikut ini:

$$\text{Debt to equity ratio} = \frac{\text{total utang}}{\text{modal}} \times 100\%$$

b. Rasio solvabilitas (X_2).

Rasio solvabilitas yang digunakan adalah *Debt to EBITDA ratio* yang diukur dengan indikator berikut:

$$\text{Debt to EBITDA} = \frac{\text{total utang}}{\text{EBITDA}} \times 100\%$$

2. Variabel terikat (*Dependent variable*)

Variabel dependen adalah variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat karena adanya variabel bebas (Sugiyono, 2013). Dalam penelitian ini, yang menjadi variabel dependen atau variabel terikatnya adalah peringkat obligasi dengan simbol Y.

3.7 Teknik Analisis Data

3.7.1 Analisis Regresi Linear Berganda

Regresi linear berganda merupakan suatu model linear regresi yang variabel dependennya merupakan fungsi linear dari beberapa variabel bebas. Regresi linear berganda sangat bermanfaat untuk meneliti pengaruh beberapa variabel yang berkorelasi dengan variabel yang diuji. Hubungan fungsi antara satu variabel dengan lebih dari satu variabel independen dapat dilakukan dengan analisis regresi linear berganda dengan persamaan umum sebagai berikut :

$$Y = a + b_1x_1 + b_2x_2 + e$$

Keterangan :

Y : variabel terikat

a : koefisien konstanta

b_1, b_2 : koefisien regresi

x_1 : Variabel bebas pertama (Rasio *Leverage*)

x_2 : Variabel bebas kedua (Rasio Solvabilitas)

e : *error*

3.7.2 Analisis Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi digunakan untuk mengetahui seberapa besar hubungan dari beberapa variabel dalam pengertian yang lebih jelas. Koefisien determinasi akan menjelaskan seberapa besar perubahan atau variasi suatu variabel bisa dijelaskan perubahan atau variasi variabel yang lain (Santosa dan Ashari, 2005). Artinya kemampuan variabel bebas untuk berkontribusi terhadap variabel tetapnya dalam satuan persentase.

Nilai koefisien determinasi berkisar antara 0 sampai dengan 1. Bila hasil lebih mendekati angka 0 maka kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Tapi jika hasil mendekati angka 1 berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen. Nilai persentase koefisien determinasi menjelaskan besarnya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen, kemudian sisanya dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti.

3.7.3 Pengujian Hipotesis

1. Uji F

Uji F merupakan pengujian yang digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas secara bersama-sama (simultan) terhadap variabel terikat. Signifikan berarti hubungan tersebut dapat berlaku untuk populasi. Pengujian ini

menggunakan tingkat signifikansi 0,05 (5%). Uji F dilakukan menggunakan program statistik SPSS. Hasil uji F dilihat dalam tabel ANOVA dalam kolom sig (*significance*) dengan ketentuan sebagai berikut:

- a. Jika nilai probabilitas Uji F $\leq 0,05$ maka dapat dikatakan terdapat pengaruh yang signifikan secara simultan antara variabel bebas terhadap variabel terikat.
- b. Jika nilai probabilitas Uji F $> 0,05$ maka tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel bebas terhadap variabel terikat secara simultan.

2. Uji t

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui secara parsial masing-masing variabel bebas berpengaruh secara signifikan atau tidak terhadap variabel terikat. Dalam penelitian ini uji t dilakukan dengan menggunakan program statistik SPSS. Hasil uji t dapat dilihat pada tabel *coefficients* pada kolom sig (*significance*), dengan ketentuan sebagai berikut:

- a. Jika probabilitas uji t atau signifikansi $\leq 0,05$ maka dapat dikatakan bahwa terdapat pengaruh signifikan antara variabel bebas terhadap variabel terikat secara parsial.
- b. Jika probabilitas uji t atau signifikansi $> 0,05$ maka dapat dikatakan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel bebas terhadap variabel terikat.